



Korbinian Wester
Universität St. Gallen
Studium: Master in Quantitative Economics/Finance
Email-Adresse: korbinian.wester@student.unisg.ch

Seriengründer: Erfolg macht erfolgreich

Innovative Unternehmensgründungen erneuern die Wirtschaft. Aber vielen Gründern mangelt es an Kapital, an unternehmerischem Knowhow und an Erfahrung. Das Risiko ist gross, nicht alle Start-ups haben das gleiche Potential, und nicht jede Gründung lohnt für die Gesellschaft. Um die neuen Start-ups mit den besten Aussichten herauszufiltern und auf Erfolg zu trimmen, braucht es leistungsfähige Wagniskapitalgeber. Sie geben Kapital erst nach sorgfältiger Auswahl und leisten Beratung und Überwachung. Aber das Neue ist auf dem Markt noch nicht getestet. Das Potential der Start-ups ist schwer einzuschätzen. Da zählt die Erfahrung in der Vergangenheit. Einem Seriengründer, der bereits einmal Erfolg hatte und Erfahrung sammeln konnte, dem vertraut man eher. Auch ein Wagnisfinanzier, der auf einen erfolgreichen Leistungsausweis zurückblicken kann, geniesst bei den Gründern und ihren Kunden, Zulieferern und Banken mehr Vertrauen. Erfolg macht erfolgreich. Christian Keuschnigg und Michael Kogler, Herausgeber.

Quelle: Gompers, Paul, Anna Kovner, Josh Lerner und David Scharfstein (2010), Performance Persistence in Entrepreneurship, Journal of Financial Economics 96, 18-32.

Start-ups bringen die Wirtschaft in Schwung. Sie schaffen zusätzliche Arbeitsplätze und bringen Innovationen und neue Produkte hervor. So steigern sie den Wohlstand und vergrössern die Auswahlmöglichkeiten der Konsumenten. Gerade bei grossen wirtschaftlichen Umbrüchen wie z.B. im Zeitalter der Digitalisierung sind Innovationen notwendig, damit eine Volkswirtschaft erfolgreich bleibt. Welche Start-ups sind besonders erfolgreich?

Die Gründung und Finanzierung eines neuen Unternehmens ist mit erheblichen Risiken behaftet. Viele Start-Ups erweisen sich als nicht überlebensfähig und verschwinden nach kurzer Zeit wieder. Welche Neugründungen haben die grössten Erfolgchancen und sollen Kapital erhalten? In einer 2010 veröffentlichten Arbeit gehen Paul Gompers, Anna Kovner, Josh Lerner und David Scharfstein dieser Frage nach. Sie stellen die unternehmerische Erfahrung des Gründers in den Mittelpunkt ihrer Analyse. Manche Unternehmer werden zu Seriengründern, indem sie nach Gründung eines Start-ups ein weiteres Projekt beginnen. Dies kann unabhängig davon geschehen, ob die erste Gründung erfolgreich war oder nicht. Die Forscher untersuchen, ob solche Seriengründer erfolgreicher sind als jene Unternehmer, die zum ersten Mal ein Start-up gründen.

Die Wissenschaftler untersuchen Neugründungen in den USA zwischen 1986 und 2000, welche mit Risikokapital finanziert wurden. Ihr Datensatz enthält Informationen zu 3'796 Unternehmen mit 8'753 Gründern. Der Unternehmenserfolg wird daran gemessen, ob ein Start-Up bis Dezember 2007 an die Börse gegangen ist bzw. die notwendigen Unterlagen bis zu diesem Zeitpunkt eingereicht hat. Zudem zeigen die Daten, ob es sich bei einem Unternehmen um eine Seriengründung handelt, das heisst, ob mindestens einer der Gründer schon vorher über Erfahrung mit einer risikokapitalfinanzierten Gründung verfügte.

Die Anzahl der Unternehmer ist von 1980 bis 1994 langsam aber stetig angewachsen. Danach stieg sie rapide an, wobei sich die Zahl zwischen 1994 und 1995 fast verdoppelte. Die Wissenschaftler sehen darin



die Auswirkungen des Internet-Booms. Insgesamt hat sich zwischen 1980 und 1990 die Zahl der Gründer, die Risikokapital erhalten haben, von 11 auf 1'661 vervielfacht. Auch der Anteil von Seriengründern hat über die Jahre leicht zugenommen. Waren es im Jahr 1985 nur 7.1 Prozent, so hatten im Jahr 1999 bereits 9.5 Prozent aller Gründer Erfahrung aus vorangegangenen Projekten.

Die Anzahl der erfassten Gründer hat sich zwischen 1980 und 1990 mehr als ver Hundertfacht. Dabei stieg der Anteil von Seriengründern von 7.1 Prozent auf 9.5 Prozent an.

Die Erfolgchancen von Unternehmensgründungen streuen stark. Im Durchschnitt schafften 25.7 Prozent aller Gründungen den Börsengang. Seriengründer waren dabei besonders erfolgreich. Ihre Erfolgswahrscheinlichkeit lag bei 36.7 Prozent für ihr erstes Start-up und bei 29.1 Prozent für nachfolgende Gründungen. Die ökonometrischen Schätzungen, die auch eine Reihe anderer Einflussgrößen berücksichtigen, zeigen ähnliche Ergebnisse. Start-Ups von Seriengründern haben eine um vier Prozentpunkte höhere Erfolgswahrscheinlichkeit als jene von Erstgründern, welche ihr Unternehmen in 20.9 Prozent der Fälle an die Börse bringen. Die höhere Erfolgswahrscheinlichkeit im Durchschnitt ist hauptsächlich auf jene Serienunternehmer zurückzuführen, die bereits früher mit ihrem Start-up Erfolg hatten. Bei ihnen liegt die Erfolgswahrscheinlichkeit einer weiteren Neugründung bei 30.3 Prozent. Dagegen haben Seriengründer, die in der Vergangenheit scheiterten, nur eine 21.8 prozentige Chance. Erstgründern gelingt es nur zu 20.9 Prozent, ein Unternehmen erfolgreich aufzubauen.

Seriengründer haben eine um 4 Prozentpunkte höhere Erfolgswahrscheinlichkeit als der Durchschnitt der Gründungen. Seriengründer, die mit einem Unternehmen bereits Erfolg hatten, führen spätere Gründungen zu 30.3 Prozent zu erneutem Erfolg. Jenen, die bereits einmal scheiterten, gelingt dies nur zu 21.8 Prozent.

Die empirische Evidenz zeigt eine Beständigkeit bei erfolgreichen Unternehmensgründungen auf. Als Ursache dafür sehen die Wissenschaftler zwei Faktoren. Erfolg spiegelt zum einen die unternehmerischen Fähigkeiten wider. Diese umfassen sowohl die Managementqualitäten als auch das richtige Gespür, ein bestimmtes Produkt zur richtigen Zeit auf den Markt zu bringen. So waren beispielsweise 52 Prozent der Computerunternehmen, die 1983 gegründet wurden, erfolgreich. Zwei Jahre später war der Zeitpunkt bereits nicht mehr so günstig. Nur 18 Prozent der im Jahre 1985 gegründeten Computerunternehmen hatten Erfolg. Die unternehmerischen Fähigkeiten und das Gespür für den Markteintritt im richtigen Zeitfenster sind entscheidend für die Erfolgchancen eines Start-Ups.

Früherer Erfolg erhöht zudem das Vertrauen potentieller Investoren, Zulieferer und Kunden. Da es für diese oft schwierig ist, die tatsächlichen Fähigkeiten eines Gründers einzuschätzen, vertrauen sie auf die unternehmerische Erfahrung, wie sie anhand vergangener Erfolge nachgewiesen ist. Seriengründern gelingt es daher eher, zusätzliche Ressourcen für ihr Start-Up aufzutreiben, was ihre Erfolgchancen neuerlich steigert. Während nur 46 Prozent der Erstgründungen in einem frühen Stadium Risikokapital aufnehmen können, sind es bei späteren Gründungen 62 Prozent der Unternehmen. Zudem erhalten Erstgründer die erste Finanzierung erst nach 37 Monaten, während erfahrene Gründer diese bereits nach 20 Monaten erhalten.

Erstgründer haben es schwerer, Risikokapital aufzutreiben. Sie warten fast doppelt so lange auf eine Risikokapitalfinanzierung wie Seriengründer.

Eine vertrauensbildende Wirkung geht auch von der Erfahrung des Risikokapitalgebers aus, welcher das Unternehmen (mit-)finanziert. Zulieferer, weitere Investoren und Kunden vertrauen stärker auf das Urteil eines erfahrenen Risikokapitalgebers und sind dann eher bereit, ein Unternehmen zu unterstützen. Zählt der Risikokapitalgeber zu den 25 Prozent der erfahrensten Investoren, so ist die Erfolgswahrscheinlichkeit



eines von ihm mitfinanzierten neuen Unternehmens mit 21.7 Prozent um ca. 5 Prozentpunkte höher als bei anderen Gründungen, deren Risikokapitalgeber zu den 25 Prozent der unerfahrensten Investoren gehört. Diese höhere Erfolgswahrscheinlichkeit kommt vor allem zwei Gruppen zu Gute, nämlich Erstgründern und solchen Seriengründern, die bisher nicht erfolgreich waren. Erstgründer mit einer Finanzierung von erfahrenen Risikokapitalgebern sind zu 20.9 Prozent erfolgreich, während jene mit unerfahrenen Finanziers nur eine Chance von 14.3 Prozent haben, erfolgreich zu sein. Bei Seriengründern, bereits einmal scheiterten, ist der Unterschied mit 25.9 gegenüber 17.7 Prozent sogar noch grösser.

Wird ein Unternehmen von einem erfahrenen Risikokapitalgeber finanziert, so ist das Unternehmen in 21.7 Prozent der Fälle erfolgreich. Bei Finanzierung durch einen unerfahrenen Risikokapitalgeber nur in 16.5 Prozent der Fälle.

Schliesslich schätzen die Forscher, wie sich die «market timing» Fähigkeiten eines Unternehmers, also das Gespür für den Markteintritt zur richtigen Zeit, auf die Erfolgchancen des Start-ups auswirken. Dazu messen sie den Erfolg der gesamten Branche. Hat ein Gründer sein erstes Unternehmen in einem für die Branche sehr guten Jahr gegründet, verfügt er demnach über gute «market timing» Fähigkeiten. In diesem Fall beträgt seine Erfolgswahrscheinlichkeit bei der zweiten Gründung 30.5 Prozent. Ein Unternehmer, der sein erste Gründung in einem branchenweit eher erfolglosen Jahr auf den Weg brachte, ist hingegen nur mit einer Wahrscheinlichkeit von 23.7 Prozent erfolgreich. Abbildung 1 fasst die Erfolgchancen von Neugründungen unter den verschiedenen Voraussetzungen zusammen.

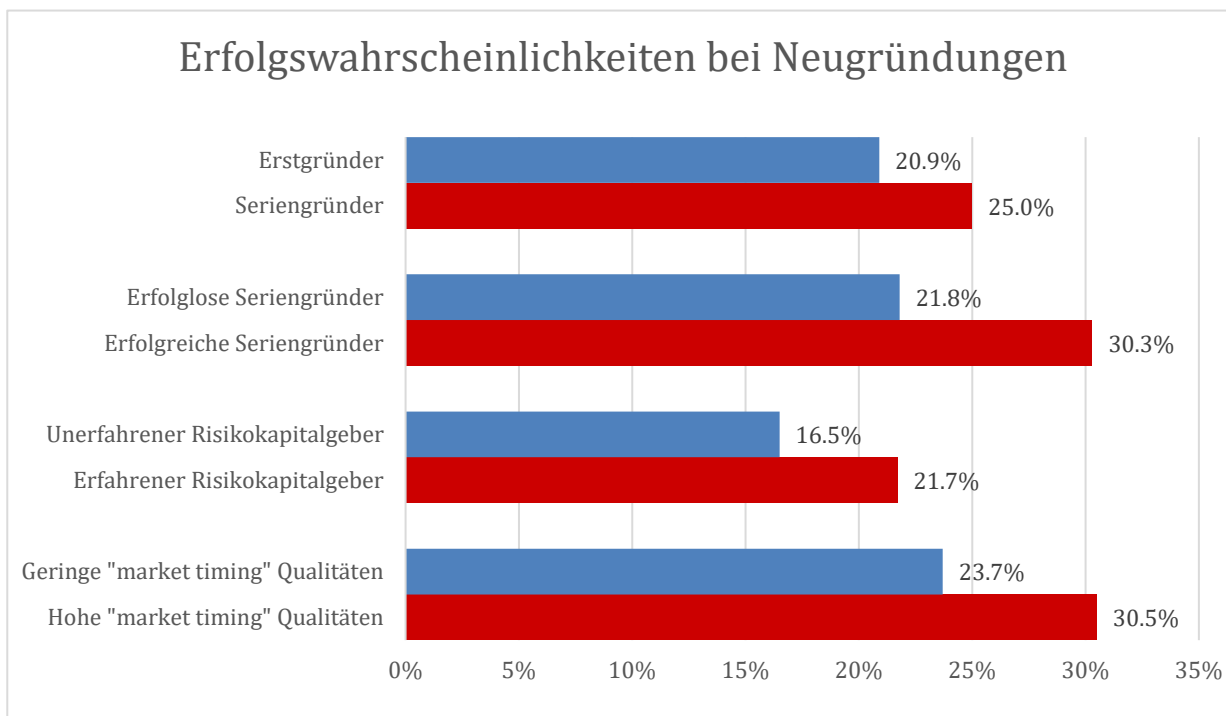


Abb. 1: Geschätzte Erfolgswahrscheinlichkeiten für Neugründungen
Quelle: Selbst erstellte Grafik aus Zahlen von Gompers u.a., 2010.

Die Studie zeigt, dass es eine gewisse Beständigkeit in der erfolgreichen Gründung von Unternehmen gibt. Nicht nur unternehmerische Fähigkeiten, sondern auch der Erfolg in der Vergangenheit zählen. Erfolgreiche Gründer haben bessere Chancen, später ein neues Start-Up zu gründen. Das liegt zum einen



daran, dass sie im Durchschnitt bessere Managementqualitäten, aber auch ein besseres Gespür für den Markteintritt zum richtigen Zeitpunkt mitbringen. Zum anderen liegt es auch daran, dass sie durch ihre Erfahrung und ihren bereits einmal bewiesenen Erfolg besseren Zugang zu Finanzierung haben und auf mehr Vertrauen bei Kunden und Zulieferern stossen.

Die neuesten Forschungsnachrichten der Initiative Next Generation sind:

- 18.04.2018: *Handel und Innovation: Chance oder Gefahr?*,
von Céline Diebold, Studium: Master in Economics
- 19.03.2018: *Wie Banken den Strukturwandel finanzieren*,
von Christina Maier, Studium: Master in Quantitative Economics and Finance
- 28.02.2018: *Arm mit 20, reich mit 60?*
von Maria Teresa Henriques, Studium: Master in Economics

Bitte informieren Sie sich auf www.unisg.ch/economics-nextgeneration über aktuelle Forschungsergebnisse zu wichtigen wirtschafts- und gesellschaftlichen Herausforderungen und über die Arbeit der Studierenden in den volkswirtschaftlichen Lehrprogrammen der Universität St. Gallen. Die Zusammenarbeit mit der Handelszeitung und die Veröffentlichung der Beiträge im Blog www.handelszeitung.ch/blogs/free-lunch fördert die Wahrnehmung in einer breiteren Öffentlichkeit.

Herausgeber: Prof. Christian Keuschnigg, Professor für Nationalökonomie und öffentliche Finanzen und Leiter der gemeinsamen Programmkommission Master in Economics und Master in Quantitative Economics and Finance.